L'EMPRUNT DE 1894

DISCOURS

PRONONCÉ PAR

L'HON. M. NANTEL,

A L'ASSEMBLÉE LÉGISLATIVE DE QUÉBEC, LE 6 DÉCEMBRE 1894

L'EMPRUNT

— DE —

1894

(Discours de l'Hon. M. Nantel)

Monsieur l'Orateur,

Permettez-moi de féliciter la Chambre sur la manière dont elle a conduit et écouté ce débat. L'intérêt qu'elle y porte tient de l'importance de la question en jeu, sans doute, mais encore et peut-être davantage de la position des hommes politiques que de tristes circonstances mettent en face pour se combattre sur une affaire d'administration, après avoir travaillé si étroitement à la tâche pénible, hérissée de difficultés, de la restauration administrative de cette province.

Le débat n'a cessé d'être calme, modéré, plein de dignité et de bon vouloir. Pas de récrimination, pas d'imputation de motifs intéressés ; des égards entre tous et une courtoisie bien digne d'hommes publics qui se croient obligés de différer d'opinion tout en conservant le respect et l'estime qu'on se doit quand on est à la tête d'un pays comme le nôtre.

Ceux qui s'étaient rendus ici avec l'espoir de ces vives émotions, de ces violentes secousses, dont nous avions perdu l'habitude depuis le changement de régime, ont assisté à un spectacle qui a dû les surprendre désagréablement. Ceux qui avaien tajouté foi aux menaces et aux prédictions de malheur, presque d'extermination, portées contre nous par une couple de journaux à sensation, vont s'en retourner avec un bonheur plus qu'allégi en songeant à l'instabilité des choses de ce monde et à l'impuissance des inventeurs de crises ministérielles ou de discordes de parti.

La Chambre a entendu les explications claires, lucides, complètes, de l'honorable premier ministre et trésorier de la Province. Elle restera convaincue que, dans toute cette affaire, il a agi sur les données les plus justes avec les intentions les plus droites, les plus pures, avec les motifs les plus éclairés et les plus patriotiques ; qu'il a veillé sur l'honneur et le crédit de la province avec le soin d'un gardien vigilant et qu'il a réussi à nous tirer de sérieux embarras, avec une habilité consommée tout en gardant, comme d'ailleurs ont fait les autres membres du cabinet, les égards dus à notre ancien collègue et à ceux qui croient devoir partager sa manière de voir sur la négociation actuelle.

Je n'ai pas l'intention d'entrer dans de nouveaux détails sur cette circonstance de l'emprunt : le sujet a été traité de main de maître par les orateurs qui m'ont précédé. Mais je veux traiter le mérite de la transaction jugée en elle-même, en la dégageant d'une façon absolue de tout le bruit, de tout le tapage qui l'ont accompagnée et sui-

vie. Je désire surtout la dépouiller de ce caractère sectionnel, de ce sentiment national qu'on a voulu lui prêter, gratuitement sans doute, mais avec une si grande obstination et une telle exagération de mauvais vouloir, qu'on est allé jusqu'à nous menacer de former un nouveau parti, le parti des 4 p.c. contre les 3 p.c., comme si on ne pouvait pas rester attaché à son allégeance politique en tenant au 3 p.c. français ou au 4 p.c. anglais.

Le parti n'a pas fait longue vie, et si l'on en juge par l'empressement avec lequel chacun vient jeter une pierre sur sa tombe, on peut compter qu'il ne ressuscitera pas de longtemps. L'intelligence de notre population, la largeur d'esprit de nos hommes publics ont vite dissipé cette folle tentative ; et aujourd'hui, devant la Chambre comme devant le pays, il ne nous reste plus qu'une question d'affaires, un calcul de dollars et de cents, de francs et de centimes, à discuter et à décider, chacun suivant les dictées de sa conscience et dans le sens qu'il croit être le plus avantageux aux intérêts de la province.

Nous ne pouvons pas nous empêcher de regretter l'absence au sein du cabinet d'un homme aussi remarquable que l'ex-trésorier, qui avait pris tant à coeur l'accomplissement de sa rude besogne ; mais nous pouvons toujours nous consoler par la conviction qu'il reste avec l'amitié de ses confrères, de même que l'honorable premier ministre conserve plus entière que jamais l'estime et la confiance de la Chambre et du pays.

Une démission au sein du ministère, suivie, de la part de certains journaux, d'une menace violente de scission dans le parti conservateur, tel a été le trait le plus saillant de cette affaire, et si le cabinet a cru devoir aprouver la conduite du premier ministre, au risque des plus sérieuses difficultés, ce n'a pas été sans mûre réflexion ni sans avoir consulté les autorités les plus éclairées, les plus décisives dans ces matières de finance.

Nous avons cru que l'intérêt du pays était en jeu, et que nous n'avions pas le droit de reculer quand il s'igissait de compléter une transaction appelée à rencontrer des obligations, qui n'étaient pas les nôtres après tout, et dont nous devions à tout prix alléger le fardeau déjà trop lourd que supportent les contribuables au lendamain des désastres du précédent régime.

Nous avons cru qu'il n'était que juste de diminuer les charges de la génération actuelle appelée subitement à combler le gouffre creusé par nos prédécesseurs, sans toutefois surcharger la prochaine génération, et, nous en sommes convaincu, les contribuables nous donneront raison.

Ils nous aprouveront quand ils connaîtront bien la nature de notre emprunt, quand ils verront que nous avons fait un pas dans la bonne voie et que nous venons de leur procurer l'argent nécessaire pour rembourser l'emprunt Mercier, par l'intermédiaire de deux maisons des plus solides, des plus actives et des plus florissantes du monde financier, au taux qui est le plus en vogue, à un cours d'émission suffisamment élevé et au terme de remboursement le plus avantageux, si l'on considère que dans soixante ans, notre emprunt de $5,391,782 pour payer $4,147,525, nous aurait valu une diminution annuelle d'intérêt de $7,436, et que dans 60 ans, il ne saurait être question de rembourser en deniers sonnants le montant de cet emprunt, mais qu'il sera facile de remplacer cette émission par une autre du même montant à 3 p.c., ou peut-être même à 2½ p.c.

La première chose que l'emprunteur public, soucieux de l'intérêt du pays, décide, c'est le choix d'agents ou de banquiers actifs, jouissant du crédit et de la clientèle nécessaires pour conduire une négociation à bon terme. Aussi, dès le printemps dernier, à bonne heure, le gouvernement entrait en négociations avec le Crédit Lyonnais, société anonyme au capital de deux cents millions, et avec la Banque de Paris des Pays-Bas, capital soixante-deux millions et demi. Les négociations se terminèrent par le marché que l'on connaît, et les obligations seront lancées avant le quinze de ce mois. De ce moment, les banquiers de Paris deviennent nos agents de chaque jour, de chaque instant ; ils deviennent les agents du progrès de notre province, de la hausse de notre crédit, et chaque point qu'ils obtiennent à la Bourse, c'est nous qui l'obtenons en vue des transactions de l'avenir.

Les banquiers ont choisi le type d'obligations sur lequel ils peuvent agir avec le plus de succès, dans un intérêt commun à eux et à nous, le type le plus recherché et le plus envié, car il se prête mieux à la spéculation, et ces banquiers n'auront de cesse, n'au-

sont de repos que lorsqu'ils auront poussé nos 3 p. c. le plus près du pair, et qu'ils leur auront ainsi fait atteindre la marque suprême du crédit des pays les mieux cotés, comme l'Angleterre, la France et les Etats-Unis.

On voit de suite l'avantage incalculable qui va en résulter pour la province lorsqu'il s'agira pour elle de racheter ses divers emprunts au moyen de conversions du 5 en 4 p. c. ou du 5 et 4 en 3 p. c.

Je ne voudrais pas taxer d'indifférence ou d'apathie les grands banquiers d'Angleterre, qui ont eu, depuis vingt ans, la mission de lancer nos valeurs sur la place de Londres, mais il ne reste pas moins vrai que ces valeurs sont demeurées stationnaires, au pair ou tout près du pair, qu'elles n'ont fait aucun progrès durable ou peu s'en faut, et que pas un homme d'affaires ne viendra sérieusement nous dire que l'emprunt actuel, placé par eux, eût pu nous rapporter plus de 98 à 4 p. c. Ceci est démontré de toute évidence par les discours de l'honorable procureur-général, de l'honorable premier, et du député de Québec-Ouest, ainsi que par les opinions de divers financiers en rapport très direct avec le marché anglais.

La multiplicité des demandes venant de cent colonies diverses, l'encombrement du marché par les placements les plus variés, souvent les plus bizarres et les plus risqués, démontrent, en même temps que la grandeur, l'immensité des affaires de la métropole, la difficulté qu'une province comme la nôtre, simple fraction de colonie, peut rencontrer à se voir traitée aussi bien qu'elle le voudrait, qu'elle le mériterait, sur un marché cosmopolite comme celi de l'Angleterre. C'est au point que, d'après le rapport d'un homme haut placé, on nous confondait en 1895 avec les plus chétives institutions banqueroutières de l'Australasie

Quoi qu'il en soit, voyons l'histoire de nos emprunts placés à Londres :

Emprunt de 1874, par M. Robertson, 5 p. c., négocié à 95. Cet emprunt n'a pas rapporté 94 net, car il faut bien faire la différence entre un prix d'émission et le rendement réel au gouvernement.

Cet emprunt a coûté, si l'on parle de finances, 5-⅜ p. c., fait, comme il l'a été, à 30 ans. Car d'après les tableaux de placement, une débenture de 30 ans à 5 p.c. intérêt payable semi-annuellement, coûte 5⅜ p.c. d'intérêt par année ,vendue à 94.44.

Or, pour qu'une débenture de 3 p. c. à 60 ans, intérêt payable semi-annuellement nous coûte 5 ⅜ p. c., il faudrait la vendre au prix de 57.65 ; ce qui veut dire que l'emprunt de 1874 était à vingt points au moins au-dessous de l'emprunt actuel.

Ne parlons pas de l'emprunt de 1876, que la Banque des Marchands de Montréal, dans un mouvement d'enthousiasme favorable à la province, mais peu favorable aux actionnaires de la Banque, achetait au pair. En consultant les journaux financiers de Londres à cette époque, on voit que l'émission de cet emprunt fut faite à Londres au taux de 98, et ne put s'y maintenir. La Banque des Marchands fut obligée un an après, d'accuser une perte, dans cette opération, de près de $200,000, c'est-à-dire que l'emprunt de quatre millions lui avait coûté 5 p. c. de perte sèche.

L'emprunt de 1878, aussi à 5 p. c., négocié à New-York par l'honorable M. Starnes, fut apparemment placé à 96½, sans compter les frais d'émission. C'est à peu près le même taux que les deux emprunts précédents : c'est-à-dire l'équivalent d'un prêt de 3 p. c. à 60 ans, qui aurait été placé alors à 57.

Nous n'avons pas de données exactes sur le prix qu'a coûté l'emprunt de 1882, sous le gouvernement Mousseau. Cet emprunt à 5 p. c. fut apparemment vendu au pair. Ce fut un des bons emprunts de la province. Cependant, à ce prix, cela n'équivaut pas à plus de 62.07 pour du 3 p. c. à 60 ans ; c'est-à-dire quinze points au-dessous de l'emprunt actuellement discuté.

Des emprunts de Londres, si je passe à celui du mois d'avril dernier, fait à Montréal, à 94 à 4 p.c., je vois qu'il nous coûte entre 4-¼ et 4-⅜ p.c. d'intérêt annuel, ce qui donne, comme parité, pour du 3 p.c. à 60 ans, environ 73, c'est-à-dire à peu près quatre points de moins que l'emprunt actuel n'a réalisé.

Ceci prouve que pas un de ces emprunts n'est comparable au présent emprunt, ni même à celui de 1880, fait à Paris.

Ce dernier emprunt du gouvernement Chapleau fut négocié à Paris par l'hon. M. Wurtele, à 98 net à 5 p.c., y compris commission, frais, cote

à la Bourse, etc. Le trésorier d'alors, l'honorable M. Robertson, n'avait pu avoir du marché de Londres, comme offre la plus élevée, que 96, de la maison Morton, Rose and Co. C'est la première fois que nos débentures provinciales obtenaient sur le marché européen une cote aussi élevée.

En relisant le rapport de l'honorable M. Wurtele, dans le "Hansard" de 1880, on aura l'explication d'une chose qui a été bien malhonnêtement exploitée pendant des années contre le gouvernement d'alors. On a dans le temps, comme aujourd'hui, crié à l'augmentation du capital de la dette : mais c'était parce que, pour la première fois sur le marché européen, M. Wurtele avait pu substituer un type d'obligations portant 4-½ p.c. d'intérêt au lieu de 5 p.c. Naturellement et nécessairement, l'intérêt annuel étant diminué, le capital nominal dut être augmenté. Ce ne fut pas une charge pour la province ; l'emprunt portait son remboursement par annuités, c'est-à-dire que l'amortissement se payait annuellement avec l'intérêt. Mais, comme le fait ressortir si clairement le rapport de M. Wurtele, pas un sou ne fut ajouté réellement à la charge de la province, tant pour l'intérêt que pour le capital, au-delà du résultat réel de l'emprunt, c'est-à-dire 98 net, sans charge aucune, pour l'emprunt de 5 p.c.. Cet emprunt comporte son amortissement, et on peut voir dans les comptes publics qu'il y avait, dès le 30 juin 1894, $790,833.33 de capital déjà amorti de cet emprunt.

Cet emprunt, fait pour 39 ans, au taux où il fut vendu, c'est-à-dire à 98 net, nous coûtait entre 5 et 5-⅛ p.c. par année. A ce prix, le 3 p.c. que nous venons de vendre, n'aurait été payé qu'environ 61, c'est-à-dire seize points de moins que ce que le gouvernement vient de réaliser, mais il ne faut pas oublier qu'en payant chaque année l'intérêt nous remboursons également le capital.

L'emprunt de 1888, sous le gouvernement Mercier, 4 p.c. à 40 ans, paraît avoir rapporté 96--1-2

De fait il n'a pas rapporté plus de 95.

A ce taux, (96--1-2) cet emprunt coûtait entre 4--1-8 et 4--1-4 d'intérêt annuel. Et la parité de ce prix serait, pour du 3 p.c. à 60 ans, d'à peu près 73 : encore au moins quatre points au-dessous de l'emprunt actuel.

L'emprunt de 1891, 4 p.c., qui paraît avoir été émis à 96, n'a réellement rapporté au gouvernement que 94, tout comme le renouvellement de cet emprunt, fait en 1893, et l'emprunt fait au mois d'avril 1894, par l'ex-trésorier. Or, un emprunt de 4 p.c., au prix de 94, est l'équivalent absolu de 3 p.c. à 60 ans, vendu à environ 73.

De plus, l'emprunt de 1891, et son renouvellement, coûtent réellement 7 p.c. par année, 4 p.c. d'intérêt et 6 p.c. d'escompte réparti sur deux années.

C'est en face de ces résultats que le gouvernement a compris que le marché de Paris n'est pas à dédaigner, et que nous y sommes allés. Aucune idée de chauvinisme n'a dicté cette action, mais aucune idée de "gingoisme" n'aurait pu non plus nous engager à rester sur le marché de Montréal, ou aller à Londres, pour y trouver du 4 p.c. à 96, équivalent à du 3 p.c. à 74, quand nous trouvions à Paris du 3 p.c. à 77 net, qui équivaut à du 4 p.c. à plus de 99.

Le marché de Paris nous a accueillis favorablement. Il nous est sympathique. Et pour qui connaît le banquier français, le soin minutieux qu'il prend à tenir les affaires, à les pousser pas par pas ; le travail patient et tenace qu'il met à tirer parti de tous les plus minces avantages, il y a certitude que rien ne sera négligé pour que 3 p.c. atteigne bientôt le degré le plus haut possible et se rapproche du pair avant longtemps.

Or, le pair à 3 p.c., c'est la marque des hauts crédits, c'est le but où tendent tous les pays soucieux de leur position financière. L'Angleterre l'a dépassé en 1881 pour ses consolidés, c'est-à-dire pour ses valeurs qui sont l'équivalent de la rente perpétuelle française ; la France l'a atteint également depuis quelques années pour sa rente perpétuelle, ainsi que la ville de Paris.

C'est là que nous devons tendre aussi ; c'est dans cette voie que le gouvernement a voulu courageusement, résolument, nous introduire, à la suite des pays les mieux cotés à la Bourse internationale de Paris et de Londres.

Voilà pour le choix du marché et des agents de la province. Nous n'en pouvions faire un meilleur : les transactions passées le démontrent, la négociation actuelle le prouve de toute évidence.

Revenons maintenant au mérite même de la transaction.

Tout emprunt public doit se juger par trois choses : le taux de l'intérêt,

le cours de l'émission et le terme de rachat.

Nous venons d'emprunter à 3 p.c. au cours de 77, c'est-à-dire que sur chaque obligation de $100 que nous allons souscrire, la Banque de Paris et des Pays-Bas et le Crédit Lyonnais, combinaison d'institutions puissantes, vont nous verser $77, dont elles n'auront droit d'exiger le remboursement que dans 60 ans, tout en nous laissant libres de racheter en aucun temps après dix ans.

Je veux établir que ce marché est le plus favorable que nous ayons jamais fait, tant pour le taux de l'intérêt que pour le cours de l'émission et le terme de remboursement. En effet, il ne faut pas perdre de vue : premièrement, que pendant 60 ans, nous paierons $7,436 de moins que si nous avions emprunté à 4 p.c. au cours de 98 rachetable au même terme ; deuxièmement, qu'après 60 ans, nul ne sera tenu de rembourser les 27,632,467 francs ou les $5,391,782 ; qu'au contraire une conversion de cette dette en 2--1-2 p.c. ou en 3 p.c. au pair, c'est-à-dire sans augmenter notre dette d'un sou, sera rendue facile grâce à la dépréciation constante de la valeur de l'argent, grâce aussi à l'accroissement naturel de la prospérité et de la richesse provinciale.

A l'appui de cette proposition, j'invoque l'histoire du 3 p.c. et les autorités financières les plus respectables qui ont traité de cette manière.

L'histoire du 3 p.c. est longue, mais aussi très intéressante. Je m'étonne qu'on la connaisse si peu ici et qu'on s'en effraie autant, si toutefois la frayeur témoignée par certains de nos financiers n'est pas quelque peu simulée, et ne prend pas sa source dans le dépit intéressé d'avoir manqué une bonne affaire, et perdu, pour l'occasion, un bon client assez habitué à payer plus cher ses emprunts que certains pays perdus aux quatre coins de l'empire britannique.

Dans le monde de la haute finance, qu'elle soit française ou anglaise, on trouvera que notre transaction est la plus simple, la plus naturelle, qu'elle ressemble à nombre d'autres faites dans les mêmes circonstances.

Nous n'avons jamais vu autant de gens s'improviser tout à coup en grands financiers et en censeurs publics du gouvernement, parce que ce dernier a voulu briser la routine et entrer résolument dans la bonne voie, au risque de nuire à un accaparement dont nous avons souffert longtemps, et qui était en train de tourner en monopole.

M. Thors, dans sa lettre du 28 juin 1894, nous parle de la faveur dont jouit le 3 pour cent à Paris. Mais ce n'est pas à Paris seulement que cette faveur s'étend : la place de Londres, pour les grands emprunts nationaux, pour les consolidés ou rentes perpétuelles anglaises, n'a pas préféré, en règle générale, d'autres types depuis plus d'un siècle, et ce n'est que depuis cinq ou six ans que le consolidé à 3 pour cent est abandonné, non pas pour une dénomination supérieure, mais pour du 2¾ auquel cette valeur est arivée après un siècle, pourrais-je dire, de luttes incessantes mêlées de succès et de revers.

Va-t-on croire que les 3 pour cent, anglais ou français, commandaient le pair dès l'origine ? Qu'on se détrompe, et ceux qui veulent prétendre se moquer de notre emprunt, le trouver affreux, outrageusement désavantageux, humiliant, feraient bien d'ouvrir l'histoire et de le comparer avec les commencements du 3 pour cent en Angleterre et en France. Que nos critiques gardent leur pitié pour eux-mêmes et qu'ils tâchent d'en couvrir leur ignorance ou leur mauvaise foi ; pour nous nous n'en savons que faire.

Le 3 pour cent a été le type favori de l'Angleterre dès le commencement de ce siècle. Pitt semble l'avoir entouré de toutes ses prédilections. Lors de la guerre d'Amérique et longtemps après, l'Etat émettait un emprunt en fonds de 3 pour cent bien au-dessous du pair, c'est-à-dire que pour chaque 100 livres sterling réellement versées, l'Etat remettait aux souscripteurs un capital nominal de 180 ou 190 livres en fonds de 3 pour cent, rapportant ainsi relativement au capital un peu moins de 6 pour cent.

Je ne sais pas s'il s'est trouvé dans le temps bien des " Stars " pour dénoncer un pareil outrage à la saine finance. Imaginez un Etat comme l'Angleterre, gouverné par le grand Pitt, s'endettant de 180 louis pour 100 louis qu'il touchait ! Les criailleries n'ont pas dû manquer, mais l'Angleterre n'en continua pas moins sa politique. Des emprunts innombrables faits par l'Angleterre, non pas au pair, mais bien au-dessous, démontrent non seulement ses préférences pour ce type d'obligations, mais encore la ferme confiance de ses financiers qu'en continuant dans cette voie, les 3 pour cent réussiraient un

jour ou l'autre à atteindre le pair.

En avril 1785, un grand emprunt de 400 millions de francs, ou 16 millions de louis sterling, fut effectué à 3 pour cent au pair, plus une indemnité au souscripteur d'une obligation de 14 schelings 6 deniers pendant trente ans. Un second emprunt à 3 pour cent au-dessous du pair fut effectué ; pour 100 louis on en remettait £111. 2s 2d aux souscripteurs, ce qui équivalait au 3 pour cent au cours de 89. La même année encore, un autre emprunt à 92, au taux de 3 pour cent. Dans ces trois opérations, l'Angleterre augmenta sa dette nominale de près de 12 millions sterlings pour avoir emprunté au-dessous du pair. Personne ne songea à s'en plaindre, car ces divers emprunts valaient plus que du 4 pour cent au pair, et allaient se prêter merveilleusement aux opérations de conversions qui devaient diminuer si notablement la dette publique de l'Angleterre.

En 1856, une autre opération fut effectuée à 3 pour cent, rapportant 90 au Trésor et augmentant la dette nominale de $3.333,250.

On a dû faire alors les mêmes calculs que l'on fait aujourd'hui, et essayer à démontrer que cette augmentation nominale de la dette était un outrage au sens commun et à la pratique des affaires ; mais on a laissé dire, et le 3 pour cent n'a pas moins continué à faire son chemin jusqu'au moment glorieux qui créa un si grand enthousiasme dans la métropole quand ce 3 pour cent, si décrié, put atteindre le pair, en attendant que le 2¾ put le remplacer en 1888.

Jusqu'à ces derniers temps, le rachat des titres consolidés anglais, ce qui représente la rente perpétuelle française, s'est fait à raison de £96, 18s, 3d pour le 3½, de £94, 3s, 3d pour le 3, et le £76, 15s, 1d pour le 2¾.

Mais n'oublions pas que ce rachat fut fait en consolidé, c'est-à-dire en valeurs non remboursables quant au capital. En bons rachetables à terme, ces valeurs n'auraient obtenu ces prix. Et aujourd'hui, après toutes ces conversions régulières de la dette, conversions conçues aussi ingénieusement que conduites énergiquement, la dette anglaise consolidée se compose en très grande partie de rentes viagères à 3 et en consolidés à 2¾.

On voit donc que l'Angleterre, de tout temps, pour ses propres affaires, n'a pas dédaigné le 3 pour cent ; qu'au contraire elle l'a employé à toutes les époques, depuis le commencement du siècle, et même avant, le préconisant, le montant sans cesse jusqu'à ce qu'il eut atteint le pair en consolidés, et aujourd'hui ce grand pays modèle du monde entier pour l'administration financière, reprend une autre lutte. Arrivé au 3 pour cent au pair, il s'est mis à travailler au même résultat que le 2 pour cent, qu'il compte atteindre avant un quart de siècle, si les prévisions humaines ne sont pas dérangées par les desseins de la Providence.

La lutte pour l'abaissement de l'intérêt, c'est la lutte de l'individu, comme de la nation, qui veut améliorer son sort, et ceux qui ne l'entreprennent pas sont dépourvus de sens pratique ou de courage ; ils sont destinés à mener une chétive existence à la remorque des vaillants, des courageux qui ne craignent pas de briser la routine pour arriver à la réalisation de grands desseins.

Eh bien ! la province de Québec vient de briser avec la routine du 4½ pour cent, du 5 pour cent, à l'exemple des pays les mieux administrés, les plus éclairés, à l'exemple de l'Angleterre, de la France et des Etats-Unis, à l'exemple de la Puissance du Canada, dont le 3 pour cent, au cours de 97½ (pour 44 ans, qu'on le remarque bien), ne vaut guère qu'une dizaine de points de plus que notre 3 pour cent à 77 pour 60 ans.

Qu'ai-je besoin de m'étendre longuement sur l'histoire du 3 pour cent en France ? Il a été depuis longtemps le type préféré de la Bourse française. Ici encore il a été l'objet du travail, des efforts marqués des banquiers qui ont réussi à pousser le 3 pour cent perpétuel au-dessus du pair,et l'amortissable au pair et un peu plus.

Mais ce 3 pour cent, qu'a-t-il valu dans le passé à la bourse de Paris, où nous irons bientôt prendre place à ses côtés ? Comparons ses commencements, avec les débuts si orageux de notre 3 pour cent, et voyons si, loin de blâmer l'administration du jour, le pays ne devrait pas combler de ses félicitations et de ses témoignages de gratitude les hommes résolus qui viennent d'en doter le crédit de la province de Québec.

En 1866-67, au dire de Leroy-Beaulieu, le 3 pour cent à la Bourse de Paris était coté à 52 ou 53, et le 5 pour cent valait 84 ou 85. En 1877, le 3 janvier, la rente française 3 pour cent était cotée à 71.45 frs.

Dans l'été de de 1878, on a placé à la Bourse de Paris pour 440 millions

d'emprunts dont les premiers titres ont été négociés par surprise, dit Leroy-Beaulieu, au taux excessif de 85 à 87 francs ; mais il n'y en eut qu'une très faible fraction de négociés à ce prix : le reste fut écoulé à 79.50 et 80.50, ce qui représentait 4 francs de plus que les cours du 3 p.c. ordinaire. A partir de ce moment nous voyons une succession de ces emprunts à titres amortissables à 75 ans.

En 1882 ces valeurs étaient cotées à 83.60, presque autant que la rente perpétuelle de 3 p.c. Aujourd'hui elles valent le pair pendant que la perpétuelle fait un point et quelquefois deux de prime.

Dans l'emprunt de 1868—77 millions et demi—on fit l'émission à 69.25. En 1881, on a mis en souscription publique un emprunt de un milliard en 3 p.c. amortissable, au cours de 83.25. En 1884, un emprunt de 350 millions en 3 p.c., au cours de 76.60. En 1886 un autre emprunt de 500 millions en 3 p.c. perpétuel au cours de 79.80.

En 1887 on employa 20 millions à racheter des titres de rentes à 3 p.c. au cours de 68. En 1886, nous trouvons encore un emprunt de 500,000 francs en 3 p.c. perpétuel au cours de 79.80.

Quant au cours des dernières émissions sur le marché de Paris, je n'ai pas eu le temps de parcourir les journaux et les livres assez récents pour en fournir le chiffre ; mais je n'hésite pas à dire, d'une manière positive, que notre 77 net, ou plutôt le 78 obtenu par nous, et qui sera lancé à 82 ou 83 par les banques, fera très bonne figure sur le marché international de Paris. Il vaut mieux que les valeurs de pays considérables, et il n'est guère surpassé que par les valeurs anglaises, françaises, américaines et russes.

Il équivaut, quoiqu'on en ait dit, à 102.66, comparé à la rente française perpétuelle. Seulement, comme il ne s'agit pas de rentes perpétuelles, mais de rentes amortissables au bout de 60 ans, il équivaut strictement à 99 ou 99½, si l'on tient compte des dernières concessions annoncées par M. Barbeau.

D'après les tables de calcul, les valeurs d'obligations à 77.32 équivalent au pair à 4 p.c., par conséquent 77 équivalent à une fraction un peu moindre que le pair.

Pourquoi les 3 p.c. sont-ils le type le plus recherché du marché international ? Je n'excepte pas le marché de Londres, où on ne semble tenir au 5 et au 4 que pour les colonies, sauf à recourir au 3 ou au 2¾ pour les affaires de l'empire. Je vais répondre en quelques mots à cette question en empruntant l'autorité d'un économiste de la plus haute valeur, M. Paul Leroy-Beaulieu.

"Tout le monde, dit-il.—page 502—" connaît les causes pour lesquelles les " rentes constituées dans un fonds nominalement peu élevé, par exemple " en 3 p.c., sont toujours vendues pour " un capital relativement un peu plus " considérable que les rentes constituées dans un fonds nominalement " plus élevé, par exemple en 4½ ou en " 5 p.c.. C'est que le champ laissé à la " spéculation et à la hausse est beaucoup moins restreint pour les rentes " en fonds à 3 p.c. que pour les rentes " en fonds 4½ ou 5 p.c. Dès que celles-" ci sont assez prêts du pair et surtout " dès qu'elles sont au-dessus du pair, " elles sont délaissées par la spéculation, tandis que les rentes 3 p.c., restant également fort éloignées du cours " où le remboursement peut être imposé par l'Etat débiteur, sont l'objet " d'un marché plus actif. Le rentier qui " a une somme déterminée de rentes en " 3 p.c. est donc plus assuré de jouir " constamment de ce chiffre de rentes " que le rentier qui a exactement la " même somme de rentes en 4½ ou en " 5 p.c.

"L'Etat, dit-il encore—page 233—qui " reconnaît au prêteur un capital nominal " supérieur au capital réel, lui assure deux " genres d'avantages : d'abord l'intérêt " qui lui paie ensuite la plus-value de " son titre à l'époque du remboursement ; et alors même qu'aucune époque de remboursement ne serait stipulée et que l'Etat serait libre de ne " jamais rembourser, le seul fait que le " capital nominal qui est reconnu au " créancier, est plus considérable que " le capital réel, rend probable une élévation progressive des cours de l'emprunt, ce qui fera bénéficier le porteur de rentes de toute la différence " entre le taux auquel l'emprunt a été " émis et le taux auquel l'emprunt est " coté. Il est difficile qu'un fonds d'Etat s'élève d'une manière permanente sensiblement au-dessus du cours " auquel l'Etat a le droit d'imposer le " remboursement ; si donc l'Etat contracte un emprunt au pair, le créancier n'a guère d'autre bénéfice que " l'intérêt qu'il reçoit, il ne peut pas espérer de plus-value du capital ; n'ayant " que l'intérêt pour avantage, il exige " que cet intérêt soit plus élevé que s'il

"avait une chance de plus-value sur le
"capital ; si, au contraire, l'emprunt
"est contracté au-dessous du pair, le
"prêteur, ayant la chance d'une plus-
"value sur le capital, se contente d'un
"intérêt un peu moindre."

Dans le cas de rentes perpétuelles, on augmente la dette sans espoir de rembourser, et c'est pour cela que l'auteur blâme l'augmentation nominale des dettes de l'Etat au profit de la diminution de l'intérêt ; mais il n'en est pas ainsi quand il s'agit d'obligations remboursables à 3 p. c. que cet auteur ne peut s'empêcher de recommander de toutes ses forces.

Parlant de l'emprunt amortissable au moyen de tirages, ce qui, pour le remboursement complet, revient à l'emprunt amortissable à terme sans tirage de lots, il écrit : (page 340).

"C'est aussi un usage universel dans
"ce mode d'emprunts de reconnaître
"au prêteur un capital nominal et rem-
"boursable plus élevé que le capital
"réellement versé par lui. C'est ainsi
"que l'obligation de 500 francs, qui
"est devenu aujourd'hui le type géné-
"ral de ces emprunts en Europe tant
"pour les Etats que pour les villes et
"les sociétés anonymes, correspond
"d'ordinaire, à un capital versé qui ne
"dépasse guère 300, 350 ou, au maxi-
"mum, 400 francs. On espère ainsi
"amener le prêteur à faire un sacrifice
"sur le taux de l'intérêt, sacrifice plus
"considérable que la part prélevée sur
"le service de l'emprunt pour la prime
"d'amortissement ; et, comme ces sor-
"tes d'emprunts ont une exactitude
"mathématique, on peut facilement se
"rendre compte que ce calcul est exact.
"Cette prime de remboursement ici
"n'a pas d'inconvénient : on peut con-
"cevoir cette catégorie d'emprunts sous
"le point de vue suivant : le prêteur re-
"nonce à une partie de l'intérêt qu'il
"pourrait exiger, et prête cette portion
"de l'intérêt à l'Etat pour qu'il l'é-
"pargne suivant des combinaisons in-
"génieuses qui augmenteront le capi-
"tal remboursé au prêteur, sans que,
"d'ailleurs, l'Etat en éprouve aucune
"surcharge. C'est là un mode parfaite-
"ment irréprochable. Il doit être consi-
"déré comme provoquant l'épargne et
"par conséquent comme moralisateur."

"Nous conseillons à l'Etat de con-
"tinuer à emprunter en 3 p.
"c. amortissable, parce qu'il ne
"charge pas indéfiniment l'a-
"venir. On peut espérer que quand les
"rentes seront plus anciennes et qu'el-
"les monteront à un chiffre plus consi-
dérable, elles seront mieux appréciées."

Pour me résumer sur ce point de l'intérêt à 3 p. c. et du taux d'émission, je dirai, en citant l'exemple des deux pays dont le crédit est le plus élevé du monde, que le 3 p. c. n'a pas commencé dans des conditions plus avantageuses que le nôtre, bien au contraire.

Depuis 1814, les cours les plus élevés pour le 3 p. c. britannique ont été ceux de 101¼ en 1844, 100⅝ en 1845, 101 en 1847, 101¾ en 1852, 101 en 1853. Pendant près de trente ans on ne revit plus ces cours, c'est-à-dire jusqu'en 1882 où ils reprennent. Le plus bas cours depuis un demi-siècle a été de 79⅞ en 1848.

"Il est rare que les consolidés tombent au-dessous de 90", dit Leroy-Beaulieu. Aujourd'hui presque tous les 675 millions de louis sterling de la dette anglaise sont en 3 p. c. consolidé, ou en 2¾. En 1877 le 3 p. c. avait une moyenne de 95⅜ seulement, pendant qu'en 1891 le 2¾ qui va le remplaçant, prenait une moyenne de 95¾.

La dette de 31 miliards de la France, en 1888, se compose pour partie, de 13,225 millions de francs à 3 p.c. perpétuel, et de 4,720 millions de rentes à 3 p. c. amortissables au bout de 75 ans. Et à cette date, il était question de convertir le reste de la dette en 3 p. c. au fur et à mesure que l'occasion se présenterait.

Le plus haut cours de ce 3 p.c. dans les quinze années qui ont précédé 1870, fut 75.45, et le plus bas cours 60.50, le 3 mai 1859. Ce même cours est sujet à toutes sortes de fluctuations comme celui de l'Angleterre, en cas de guerre ou de catastrophes. En 1877 Leroy-Beaulieu conseillait au gouvernement français d'émettre des obligations en 3 p. c. de 500 francs (soit $100) à 75 ans, au cours de 370 ou 380 francs (soit $74 ou $76). On était moins exigeant alors pour la France que nos financiers improvisés ne le sont pour la province aujourd'hui.

Il en est de même pour les Etats-Unis qui sont partis du 6 p. c. pour arriver progressivement au 3 p. c., et même au-dessous, ainsi que le démontre leur dernier emprunt.

Partout, en un mot, on s'efforce d'abandonner le 5 et le 4 au pair pour atteindre le 3 p. c. au pair : qui est l'objectif de tous les efforts des pays dont la finance est bien organi-

sée. C'est notre droit, c'est notre devoir de nous rapprocher de ce type, du moment que le taux de l'émission est raisonnable.

Or, si ce taux au cours équivaut à nos valeurs telles que cotées, en moyenne, à Londres et à Paris, si même il le dépasse, c'est ne pas vouloir se rendre à la raison que de persister à blâmer le gouvernement au sujet de cet emprunt.

On objecte au terme de remboursement, on le trouve trop éloigné, on se plaint qu'il n'y a pas là de fonds d'amortissement pour éteindre cette dette, enfin on trouve que l'augmentation nominale de notre dette constitue une faute, presqu'un crime, contre l'intérêt public, que c'est un outrage à notre crédit, une humiliation pour la province. Comment, dit-on, du 77 à 3 p.c. pour la province de Québec ! "Mais il y a là quelque chose qui va mal," a dit le député du comté de Québec, "cette province est évidemment mal gouvernée et s'en va à la ruine."

Toutes ces objections sont spécieuses, présentées habilement comme elles l'ont été, mais elles sont futiles au dernier point. Elles doivent bien faire rire, s'ils en ont vent, les financiers de l'Angleterre et de la France, habitués à voir demander moins que 77 à 3 p.c. par des pays autrement plus considérables que le nôtre.

Voyons pour le terme de rachat.

"Quand un Etat emprunte pour des "travaux productifs, il est suffisant "qu'il amortisse ses emprunts en 75 "ans. Vouloir les amortir en trente ans, "c'est un rigorisme exagéré, c'est im-"poser trop de privations à la géné-"ration présente au profit des généra-"tions futures." C'est là la doctrine exposée par la plupart des économistes, et que résume en ces termes l'auteur du "Traité de la science des finances: "

—"Les Etats, à peu près comme les "particuliers, ont, dans tous les temps, "et dans tous les pays, recours au cré-"dit sous mille formes, soit sous la "forme perfectionnée des emprunts à "long terme, etc., (page 194).

"Les Etats empruntent d'habitude "à de très longues échéances, plusieurs "même en rentes perpétuelles, c'est-à-"dire sans que le créancier puisse ja-"mais exiger le remboursement de la "somme prêtée." (page 296).

Cependant il vaut mieux stipuler un terme de remboursement pour profiter des chances de conversion qui peuvent se présenter et être libre à cet endroit sous le plus court espace de temps comme dans le cas de l'emprunt actuel.

De ce qui précède il découle qu'en théorie, comme en pratique, les emprunts à long terme sont les meilleurs.

On a dit, il y a longtemps, que les meilleurs emprunts sont ceux que l'on ne rembourse pas, ou que l'on rembourse le plus tard possible. Ce paradoxe, inadmissible pour les particuliers, se voit appliqué depuis des années, et le plus honorablement du monde, par l'Angleterre et la France entre autres. Elles ne peuvent être appelées au remboursement des consolidés, dans le premier cas, et des rentes perpétuelles dans le second cas.

Quant à l'amortissable, qui semble en faveur en France, et aux bons rachetables à terme avec amortissement, qui deviennent en vogue en Angleterre, bien sûr on ne les remboursera pas au taux de l'émission, mais on attendra qu'ils aient pris la plus grande valeur,et alors on les convertira au pair à 3 p.c., ou encore à un taux d'intérêt inférieur, ainsi qu'il est arrivé pour les consolidés anglais placés depuis 1888 à 2--3-4 p.c. au pair et au-dessous.

C'est exactement ce qui arrivera pour nous. Dans 60 ans, ce 3 pour cent fera certainement le pair et pourra être remboursé par une nouvelle émission qui ne nous coûtera toujours, comme aujourd'hui, que 3 pour cent par année.

En sorte que l'on ne peut contester, quels que soient les arguties, les subtilités et les sophismes qu'on pourrait employer :

Premièrement, que durant 60 ans nous allons payer sur nos obligations actuelles un intérêt annuel moindre de $7,436 que ce que nous aurions été obligés de payer sur un emprunt à 4 pour cent à 98.

Deuxièmement, que, par conséquent, durant ce même espace de 60 ans, nous allons sauver $7,436 par année d'intérêt.

Troisièmement, que cette somme de $7,436 à intérêt composé, représente plus d'un million et quart au bout de 60 ans.

Quatrièmement, que même sans tenir compte de ce rapport effectué par une telle diminution dans l'intérêt, nous ne grevons pas, en fait, d'un sou additionnel, la dette réelle de la Province, qui doit se calculer non pas par le montant dû nominalement, mais par la somme qu'elle nous coûte chaque année. C'est ainsi et non autrement que l'on calcule le poids de toutes les dettes pu-

bliques et particulières.

Cinquièmement, qu'enfin, au bout de 60 ans, cet emprunt de $5,391,782, résultant de l'emprunt Shehyn-Mercier, pourra être remplacé par la même quantité de débentures vendues au pair, et ne coûtant comme aujourd'hui que le même intérêt, sinon moins.

Que l'on torture les chiffres comme on le voudra, on ne peut arriver à un autre résultat.

Croit-on qu'il y ait lieu de rougir d'un emprunt aussi avantageux ? Plût au Ciel que nous puissions opérer dans les mêmes conditions, sur toute notre dette, et qu'au lieu de payer 4½ et 5 pour cent, c'est-à-dire $1,336,323.22 par année d'intérêt, nous n'eussions à payer que les deux tiers ou les trois quarts de cette somme !

On parle d'augmentation de la dette : oui, c'est une augmentation nominale, mais qui disparaît, qui s'efface par la diminution de l'intérêt annuel. D'ailleurs que vient-on nous parler de cette augmentation quand, dans les pays les mieux administrés et les plus prospères, on n'a jamais hésité un instant devant telle augmentation.

De 1781 à 1785, grâce à ces emprunts au-desous du pair, mais à 3 pour cent, l'Angleterre a grossi sa dette de 91 millions de louis sterling à 115 millions. Il en fut de même de 1793 à 1802. D'une dette de 217 millions de louis sterling, on fit une dette de 329 millions. Le capital de la dette anglaise a été augmenté peut-être d'un tiers, au moyen de ces émissions à intérêt de 3 pour cent à un cours inférieur au pair.

Va-t-on prétendre que la finance anglaise a commis là un acte criminel ? Va-t-on le lui reprocher dans des termes aussi injustes, aussi violents qu'on le fait pour nous, au sujet d'un emprunt dont le produit dépasse de beaucoup le taux d'émission de la plupart des anciens 3 pour cent de l'Angleterre.

La dette nominale qu'un emprunt fait peser sur un Etat est, d'ordinaire, beaucoup plus considérable que la somme versée au Trésor, dit le "Traité de la science des Finances." S'effraie-t-on de cela en France ? Pas le moins du monde : on calcule la dette par l'intérêt annuel qu'elle coûte, par la charge réelle qu'elle impose sur chaque habitant d'un pays. Faire le contraire, c'est se complaire dans le monde de l'imagination et des calculs théoriques, autour d'une dette que nul d'entre nous, que nul d'entre nos descendants ne sera appelé à rembourser.

L'emprunt de 2 milliards contracté en 1870 a augmenté la dette nominale de 698 millions de francs. Les trois grands emprunts de la guerre de Crimée ont produit au gouvernement 1,558,243,948 francs ; ils ont augmenté la rente de 71,709,400 francs, et de 2,201,508,880 francs de capital nominal. En 1862, on emprunta 268 millions effectifs, c'est-à-dire, qu'on toucha ce montant, faisant 403 millions de capital nominal, et grevant l'Etat de 2,092,520 frs d'arérages ; en 1864, on emprunta encore 314,910,392 francs effectifs, soit 474,977,965 francs de capital nominal ; en 1868, on emprunta 450,456,720 francs effectifs, ou 650,477,166 francs.

Aujourd'hui encore c'est la même chose pour tous ceux qui empruntent au-desous du pair à quelque titre d'obligations qu'ils aient recours ; ils augmentent la dette nominale, comme l'ont fait nos trésoriers depuis 1874, en empruntant à 5, à 4½ et à 4 pour cent, comme l'a fait l'honorable ex-trésorier lui-même dans ses emprunts ; et encore ne trouve-t-on pas dans la diminution du service de l'intérêt dans ces emprunts, une compensation aussi importante que celle de notre prochain 3 pour cent.

Enfin, on n'a pas pourvu à l'amortissement, nous reproche-t-on. C'est vrai et je dis qu'on a agi sagement. L'amortissement constitue une charge trop lourde pour des contribuables déjà soumis à autant d'impôts qu'ils peuvent en supporter. L'amortissement va se constituer de lui-même, tout naturellement, par la dépréciation de l'argent d'ici à 60 ans, par la baisse du taux de l'intérêt et la hausse de nos 3 p.c.

Il vaut mieux dégrever notre service d'intérêt, alléger le poids de nos impôts, que d'augmenter le taux de nos intérêts pour constituer un fonds d'amortissement.

Que se passe-t-il en Angleterre ?

"Par le simple jeu de la substitution "de rentes viagères aux titres consolidés, dit encore Leroy Beaulieu, par "l'expiration naturelle des annuités à "terme, le service de la dette anglaise diminuera encore d'une centaine "de millions de francs dans un délai "d'un quart ou d'un tiers de siècle : "il n'est pas impossible non plus que, "dans quelques années, la conversion "des consolidés 3 p.c. en 2½ p.c. soit "praticable, ce qui réduirait encore "d'une centaine de millions de francs "les intérêts de la dette perpétuelle.

"Ainsi, sans faire plus d'efforts qu'elle "n'en fait à présent, il est probable "que, dans trente ou quarante ans, les "arrérages annuels de la dette britan- "nique seront réduits de 150 à 200 "millions environ. Cela prouve combien "le système des conversions de dettes "et la substitution volontaire des ren- "tes viagères aux titres de consolidés, "sont des procédés en général plus effi- "caces ques les caisses d'amortisse- "ment les mieux combinées."

En France et ailleurs, c'est sur ces motifs qu'on se base maintenant pour s'exempter de créer un fonds d'amortissement : la pratique des conversions y supplée dans presque tous les cas.

Teles cont, Monsieur l'Orateur, les raisons qui nous font approuver le présent emprunt. Elles se rapportent plus encore à l'amélioration de notre crédit dans l'avenir qu'à la valeur intrinsèque même de cet emprunt. Nous tenions à inaugurer une ère nouvelle qui va nous permettre, si l'administration de la province continue à montrer de la prudence et une sage économie, de diminuer considérablement le service de nos intérêts au moyen d'une conversion en bloc ou de conversions successives de nos 5 en 4 p.c., ou de nos 4 p.c. en 3 p.c., aussitôt que notre 3 p.c. aura atteint le point le plus rapproché du pair.

Il fallait commencer une aussi excellente politique, si nous voulions arriver avant longtemps à un résultat sensible dans l'amélioration de nos finances. Nous avons fait le premier pas et nos valeurs seront portées bientôt à un cours qui se rapprochera beaucoup des valeurs les plus élevées après les anglaises et les françaises. Citons par exemple les 3 p.c. russes qui font aujourd'hui 87, mais qui n'ont été placées en août 1891 qu'à 78 pour tomber quelques semaines après à 77, puis à 75.15 le 7 novembre 1891.

En août 1894, autre conversion des 4 p. c. russes en 3 p. c., mais comme les 3 p. c. de 1891 avaient atteint 86 et 87, les 3 p. c. de 1894 furent placés identiquement aux mêmes conditions, au cours de 87 et de 88 où ils se maintiennent

Faire mieux que la Russie, que l'Autriche, n'est-ce pas un résultat dont nous devons être orgueilleux ? Nous le devons à cet homme courageux, qui a entrepris la restauration et le relèvement de la province, qui marche résolument dans la voie qu'il s'est tracée, sans se préoccuper des préjugés qu'on peut exploiter trop facilement dans notre pays et sans regarder non plus aux diatribes insensées qui n'ont jamais eu le don d'arrêter un homme de coeur dans le chemin du devoir.

Notre pays a d'immenses ressources territoriales ; sa valeur n'est pas surpassée, si l'on jette un coup d'oeil sur nos forêts ; nos mines, qui ne sont pas encore assez connues, ne peuvent manquer de nous placer, a dit un spécialiste, à côté de la Californie, du Colorado et de la Pennsylvanie ; notre situation géographique, qui commande l'entrée de la Puissance, notre immense voie du St-Laurent qui pénètre jusqu'au coeur du pays, pour y porter les chesses du commerce et de l'industrie ; une agriculture déjà florissante, qui suit de près Ontario et les Etats les plus avancés de l'Union Américaine ; près de 4,000 milles de voie ferrée ; des édifices publics qui font l'admiration de tous les connaisseurs ; les pêcheries sans égales de notre grand fleuve et de nos innombrables lacs et rivières intérieurs ; des institutions solides, une organisation sociale, religieuse et politique qui assurent la paix et le travail harmonieux entre tous ; en fin le territoire de la Couronne où nous trouvons encore plus de 7 millions d'acres de terre arable arpentés et disponibles, et un domaine forestier qui pourrait facilement mettre à notre disposition un montant bien plus que suffisant pour acquitter toute notre dette ; tout cela, Monsieur l'Orateur, nous vaut, sur les grandes Bourses, une situation meilleure que celle du passé. Nous venons de faire un pas dans cette direction. Félicitons-nous de ce progrès et souhaitons que ce premier pas dans la bonne voie nous procure bientôt le crédit que nos ressources matérielles et nos institutions publiques méritent à la province.





